

IV. 글로벌보험시장의 전망 및 시사점

1. 글로벌보험시장 전망

- 합병이 최고조에 달했던 1990년대 후반의 상황으로 회귀할 것 같지는 않지만, 주가의 재상승, 저금리의 지속 등으로 새로운 통합의 유인이 발생할 것으로 예상됨에 따라 향후 금융기관간 M&A활동은 당분간 지속될 것으로 예상

- 초과자본 및 저금융비용을 통한 자본구조의 재구축은 보험그룹의 글로벌화를 위한 합병 활동 지원
 - 유럽의 생보산업은 주식시장의 하락으로 지급여력이 하락하여 위험자본의 실질적인 손해가 발생하였으나 현재 비용절감, 주식투자수익률의 증가 및 특별배당의 감소 등을 통하여 자본구조를 재구축
 - 유럽 생명보험회사의 위험자본기준은 1998년 수준이하이나 조만간 회복된 전망이며 EU의 위험기준 지급여력제도 도입은 최저자본을 변화시킴
 - 초과자본은 기존사업의 경제적 타당성을 얻기 위해 M&A를 통한 사업확장을 시도할 것으로 기대
 - 초과자본은 보험회사 입장에서는 저비용 자본이고 주식가격이 최근 회복 추세이며 이자율은 낮고 신용스프레드는 축소되고 있어 초과자본과 저비용자본은 생명보험산업의 합병을 가속화시킬 것임
 - 미국 생명보험회사들은 상호회사에서 실질적인 자본기반을 갖춘 회사로 전환하고 있으며 유럽의 생명보험회사들 역시 자본기반을 재구축중이어서 자본의 안정성 증대를 위해 M&A를 촉진할 것임

- 규제 및 회계 요건의 강화 등 규제개혁으로 보험회사간 통합을 더욱 자극하게 될 것임
 - 유럽의 경우 국제재무보고기준(IFRS : International Financial Reporting Stand

ards), 내재가치원칙(EEV : European Embedded Value Principle)의 도입, 새로운 위험기준지급여력제도(Solvency II)의 실행으로 생명보험회사는 외국 고객들에 대해 보다 투명해지고 이에 따라 잠재적으로 더욱 매력적인 시장이 됨

- EU의 RBC(Risk Based Capital)인 Solvency II 도입은 합병을 가속화시켜서 소수의 대형회사를 발생
 - 상대적으로 낮은 위험에 노출된 상품과 최저자본을 대신하여 특정사업의 폐쇄, 신규사업의 개시, 특정사업부를 매각하고 있음
 - 투자자들은 유럽에서의 보험사업이 수익성 측면에서 불투명하다고 생각 하였으나 EEV의 채택, IFRS와 Solvency II의 도입은 유럽에서 투명성을 증가시키고, 보험사업의 가치에 대해서 이해하는데 도움을 주었으며 지리적 위험을 분산하려는 복미와 아시아인수자들로부터 관심이 증가
- 미국 생명보험의 정기보험과 유니버셜 상품의 높은 준비금요건과 내재보증(C3 Phase RBC)을 하는 변액연금은 보험회사의 지급능력기준인 자본기준을 제한
- 한정된 자원을 갖고 있는 소규모의 보험회사는 금융시장거래를 이용하기가 어렵고, 소규모 거래에도 과다 비용이 소요되어 합병을 유도하는 요인으로 작용할 것이 예상

□ 대형화된 보험회사는 중소형보험회사에 비해 규모 및 범위의 경제효과(Economies of scale and scope)가 발생하고, 상품 다각화 필요성에 잘 대처

- 대형 생명보험회사그룹은 회사 규모에 따른 혜택으로 예를 들면 수많은 계약에서 발생하는 고정비용을 분할할 수 있고, 투자자 입장에서는 대형회사가 주가 순자산 비율(PBR : price to book value ratio)을 높일 수 있고, 경제규모를 높일 수 있을 것으로 기대
- 성숙시장에서 신상품개발은 시장을 선도하는 데 핵심적인 요소로, 대형회사들은 신상품을 도입하는 데 많은 투자를 하고 있고, 기존상품을 개선하고 신상품 위험을 관리할 수 있는 능력 확보가 필요함

- 최근의 보험상품은 복잡하여 크고 다양한 위험을 갖는 경향(주식연계형 연금, 주식연계형 유니버설보험, 변액연금)이 있어 이러한 보험상품의 개발·관리 능력의 확보는 합병에 또 다른 유인으로 작용

□ 중장기적으로 글로벌 보험그룹들은 투자자들에게 견고한 성장뿐만 아니라 합병활동 등 공격적 성장목표를 요구받을 것임

- 성숙시장에서는 견실한 성장이 어려우나, 인수합병 등 사업확대를 통하여 가능
- 또한 일부 주요 시장은 여전히 높은 수준의 분사화를 유지하고 있어 통합의 잠재력을 갖고 있음
 - 이러한 환경 하에서 글로벌 생보그룹들은 중소기업 회사들에 대해서 시장 점유를 증대하기 위한 노력을 지속하도록 유인할 것임

□ 일부 사업 부분의 거래를 통한 사업재구축 활용 증대에 따라 일부 중목 거래영역 시장이 형성되고 이러한 시장의 발달은 기업간 거래에 더욱 활기를 띠게 할 것임

- 사업거래 시장의 발달은 회사들로 하여금 비핵심사업 분야를 분할하여 전문화된 사업자에게 일부사업을 매각하는 것을 수월하게 함
 - 전문화된 보험서비스가 등장으로 회사들이 그들의 전략에 부합하지 않은 사업영역을 분할할 수 있다는 것을 안다면 M&A를 통해 매력적인 회사들을 인수하거나 불필요한 사업을 매각하여 경쟁력 있는 사업구조로 재구축
- 최근, 미국과 영국에서 여러 단종보험회사(전문화된 보험회사)들이 쇠퇴하기 시작하면서 인수합병을 촉진
- 일부 대형 유럽시장의 저성장 전망에 따라 회사들은 상품혁신을 통한 이익의 증가 그리고/또는 낮은 비용을 추구하기 위해 일부는 저 사업비율의 회사를 인수하거나 낮은 비용으로 외주를 통해 효율성을 증가시키는 경향

2. 시사점

- 한국은 금융구조조정 과정에서 은행산업을 중심으로 대형화 및 겸업화를 추진한 결과 은행산업의 경우 금융그룹화가 상당 부분 진척되고 있지만 보험산업의 경우 금융그룹화 진행속도가 매우 느려 지속성장의 토대가 미흡
 - 2005년 12월 말 기준 3개 은행지주회사(우리, 신한, 하나)를 포함해 총 4개의 금융지주회사가 설립·운영되어 총 63개의 자회사 및 손자회사(자회사 등)를 소유하고 있는 데 반해, 보험회사의 금융지주회사 설립·전환 사례는 없음
 - 한국의 보험산업은 여전히 대형보험회사 위주의 과점적 구조 지속 상황에서 글로벌화가 더디며 은행산업에 비해 금융그룹화 속도가 느림
 - 금융산업의 상위 3개사 시장점유율(CR3 , 총자산기준)은 은행 57%(국민이 외환은행 인수시 65.6%), 증권 36%, 생보 75%, 손보 57%이며, HHI(허핀달 지수)는 각각 1,124(1,574), 445, 2,326, 1,383 임¹²⁾
 - 특히 중소형 보험회사의 경우 글로벌 보험회사 및 국내 대형사의 대형화 전략에 대해 경쟁력 강화방안으로 차별화된 경영전략 전개 등의 노력 외에도 규모의 경제를 달성하기 위한 M&A 등의 적극적인 대응책 고려 필요
- 국내 보험산업의 경우 해외진출 등 글로벌화 진전이 더디게 진행되고 있으나 향후 한국 보험시장내의 경쟁력 강화는 물론 해외시장 진출을 통한 해외 보험회사 인수 등 글로벌화를 지속적으로 추진할 필요
 - 그동안 국내 보험회사는 글로벌 보험회사의 인수대상이 되어 왔으나, 인수주체가 되어 외국 보험회사를 M&A 하는 경험이 없는 실정
 - 이를 위해서는 한국의 보험회사도 국경간 M&A가 수익성 있는 투자가 될 수 있는 제반 여건 조성
 - 과거 국내 보험회사의 국경간 M&A가 거의 없었던 이유는 문화적·정서적

12) 최홍식, “금융산업의 구조변화와 시사점”, 2006.5

인 이유보다는 국경간 M&A가 수익성이 적은 투자였기 때문이라는 인식

- 그러나 현재는 높은 원화가치와 낮은 금리, 국내경제의 저성장 기조로 인해 국경간 M&A가 한국 보험회사에게 수익성이 대안이 될 수 있을 것인지 적극적 검토 필요

□ 금융산업의 글로벌화는 국내시장에서의 소모적인 경쟁을 자제하고 새로운 시장을 개척한다는 측면에서 긍정적이며, 직접 진출 또는 적정 수준의 해외 보험회사 인수 등을 통해 실현 가능

- 한국의 보험회사는 여전히 글로벌 지향성 보다는 국내시장을 기반으로 하는 내부성장 추구형이지만 글로벌 보험그룹들이 “공격적 성장전략”을 주요 전략으로 삼고 있는 상황이며 이는 곧 적극적인 M&A 활용을 시사
- IMF 이후 빠르게 내실경영기조로 전환한 한국의 보험회사는 아직 외연적인 성장에 적극적이지 않은 상황
- 글로벌 선진보험그룹의 과점화 전략이 점차 가시화되고 있는 보험시장에서 자력성장만을 고집하는 경우 경쟁구도에서 탈락할 가능성 증가
 - 특히 2001년 이후 글로벌 생명보험회사의 지속적인 국내 시장지배력 확대로 향후 국내 생명보험 시장의 구조 변화를 주도해 나가는 것에 대비할 필요

□ 향후 FTA 등 단일시장화가 계속 진척될수록 선진 보험그룹의 글로벌시장에서의 경쟁력이 크게 증대될 것에 대비 국내 보험회사의 경쟁력 제고를 위해서는 각종 제도 및 조직운영시스템의 선진화와 글로벌보험회사와 대등하게 경쟁할 수 있는 자산 및 자본력의 확보가 요구

- FTA 등 단일시장 형성으로 전 산업에 걸쳐 밀려올 M&A의 위협과 기회에 대해서도 준비
 - EU 탄생과 규제의 완화가 구미지역에서 국경간 M&A를 활성화시켰듯이 동아시아 시장의 통합이나 한미 FTA도 유사한 결과 예상
- 보험시장의 경쟁 환경이 로컬 경쟁, 로컬 기업에서 글로벌 경쟁, 글로벌

기업으로 전환되고 있음을 주시하고 그간 내실경영으로 탄탄해진 국내 선
도 보험회사의 경우 해외 진출 등을 통한 새로운 성장의 기회를 찾아야
할 시기

- 이를 위해 국내 보험회사의 조직운영 체제를 선진금융그룹과 유사한 보험
지주회사 등으로 전환할 필요가 있으며 아울러 우선적으로 충분한 자본력
확보를 위한 방안이 충족되어야 할 것임

□ 글로벌보험그룹이 세계시장을 주도하고 있는 미래의 보험시장에서는 경쟁
력의 수단이 기존의 상품시장 경쟁단계를 넘어 경영자원시장에서의 경쟁
력을 확보하여야 지속적 성장을 담보할 수 있을 것임

- 구미의 선진기업은 경쟁의 범위를 상품시장을 통한 효율성 경쟁에서 M&
A, 파트너십 관계 등 경영자원을 활용하는 확장 및 성장잠재력의 경쟁에
까지 미침

- 경영자원시장이란 요소시장에서 거래되는 원자재, 시설, 자본, 인력, 기술
뿐만 아니라 이들을 효율적으로 묶어서 당장 개발, 생산, 영업에 투입될
수 있는 시너지, 경영권 심지어 고객관계까지 포함하며 경영자원시장에서
경쟁도구는 주로 M&A, 자금조달력, 로비력, 정보력, 브랜드력 등

- 향후 국내보험회사들도 경영자원시장에서의 경쟁력을 핵심역량중 하나로
인정하고 국내 및 국경간 M&A를 상시적인 전략수단으로 고려할 필요

□ 한국의 보험그룹도 해외시장 진출시 이질적 문화 극복을 위해서는 치밀한
전략과 적절한 자원배치가 뒷받침되어야 하며 이를 위해 이질적인 문화의
장벽을 극복하려는 선진금융그룹의 노력을 연구할 필요

- 대형화는 합병을 통해 단시간에 성장을 이룰 수 있는 반면, 기업문화나 경
영시스템이 다른 두 기업을 합친다는 것은 쉽지 않은 모험임을 명심

- 구미의 선진기업은 M&A를 통한 글로벌과점체제 구축시 동아시아의 이문
화와 불확실성을 극복하기 위해 노력

- 이질적문화의 융합에 익숙하지 않은 국내기업은 문화적 갈등으로 실패하

기 쉬운 국경간 M&A보다는 우선 현지에 직접 법인을 구축하면서 사업 실패의 위험을 줄이려는 전략을 추진하고 있는 실정

□ 기업인수 및 합병 관련 역량강화를 위해 정보력, 의사결정체제 구축, 무형 자산 실사능력, 합병 후 관리력, 전문인력 등 다각도로 준비하는 것이 필요

- 기업합병을 단발성 거래 인식에서 향후 회사의 경영계획이나 중장기 전략 수립시 인수·합병이 필요한 부분을 구체적으로 명기하는 등 기업인수·합병 관련 인프라 구축
 - 글로벌화 관련 정보력을 배양하고 글로벌 시장환경 변화에 신속히 대응할 수 있는 경영시스템 마련
 - 특히 해외 진출시 M&A, 자체법인 설립 등 여러 전략 옵션의 득실을 비교할 수 있는 기준과 의사결정체제가 필요
- 기업인수·합병은 기업문화나 경영 시스템이 다른 두 기업을 합친다는 면에서 쉽지 않은 모험임을 명심하고 무형자산에 대한 실사능력과 post-M&A 관리력을 배양
- 금융의 글로벌화를 이끌수 있는 고급 전문인력에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있으나, 전문인력을 매우 부족한 상황이므로 이대 대한 대비 필요
 - 국내 M&A 서비스 인프라를 국제수준으로 올리기 위해 관련 투자와 제도 정비, 국경간 M&A 자금을 조달할 수 있는 금융시스템은 물론 정보수집, 실사, 법률자문을 해줄 수 있는 전문서비스 인프라 구축에 투자 확충
- 아울러 인수합병이 시장논리에 따라 운영될 수 있도록 공격과 방어에 대한 제도를 균형 있게 정비

<참고문헌>

- 강원·이정호·이민훈·정태수, 『글로벌기업의 M&A 동향과 전략적 시사점에 관한 연구』, 삼성경제연구소, 2006.9
- 김득갑, 「글로벌 M&A 현황 및 시사점」, 삼성경제연구소, 2005.
- 최흥식, 「금융산업의 구조변화와 시사점」, 21C 금융비전포럼 조찬회, 금융연구원, 2006.5.25
- Andrade, G., Mitchel, M., Stafford, E., "New Evidence and Perspectives on Merger", *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 2001.
- Barba-Navaretti, G., Venables. A., *Multinational firms in the world economy*, Princeton Univ. Press, Princeton, 2004.
- Bertrand, O., "Effect of economic integration on G.I. and cross-border M&A location pattern : theoretical strategic analysis and simulation", Universite de Paris I and CNRS, <http://www.dijon.inra/esr/arcives/ecogeo/Bert.pds>, 2002.
- Cumins, J. David and Mary A. Weiss, "Consolidation in the European Insurance Industry : Do Mergers and Acquisitions Create Value for Shareholders?", For Presentation At The Brookings Conference, Public Policy Issue Confronting the Insurance Industry, 2004.
- Department of Finance, Canada, "Reforming Canada's Financial Services Sector : A Framework for the Future", 1999.
- Dierick F., "The supervision of mixed financial services groups in Europe," *Occasional Paper Series 20*, European Central Bank, 2004.
- Esposito G. and Dario Focarelli, "M&As in the Insurance Industry : An international comparison", ANIA, 2005. from <http://www.ania.it>
- Gordon, G., Kahl, M., Rosen, R., "Eat or be eaten : a theory of mer

gers and merger waves", Working Paper, Univ. of Pennsylvania, Philadelphia, 2000.

Shapiro, Ronert, "Insurance Mergers and Acquisitions - Change Driven and change Driving", 2006 from <http://www.shapironetwork.com>

Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W., "Stock market driven acquisitions," *Journal of Financial Economics*, 70, 2003.

SwissRe, "Getting together : global takes the lead in life insurance M&A", *sigma* No 1, 2006

Toole, J. and Tom Herget, *Insurance Industry Mergers & Acquisitions*, Society of Actuaries, 2005